

中伟股份（300919.SZ）

三元前驱体出货显著回暖，钴系磷系材料稳健发展

优于大市

核心观点

公司 2025Q3 实现归母净利润 3.80 亿元，同比-17%。公司 2025 年前三季度实现营收 332.97 亿元，同比+10%；实现归母净利润 11.13 亿元，同比-16%；实现扣非归母净利润 10.24 亿元、同比-10%。公司 2025Q3 实现营收 119.75 亿元，同比+19%、环比+14%；实现归母净利润 3.80 亿元，同比-17%、环比-11%；实现扣非归母净利润 3.71 亿元，同比-1%、环比-5%。公司 2025Q3 归母净利润同比下滑系去年同期政府补贴较多，环比下滑主要系低价库存对利润边际贡献走弱等影响。

公司三元前驱体出货显著回暖。我们估计公司 2025Q3 三元前驱体出货量约为 5.5 万吨，同比增长 17%、环比增长近 10%。我们估计公司 2025Q3 三元前驱体吨净利约为 0.5 万元、环比稳定。展望后续，伴随海外客户需求回暖，公司 2025Q4 生产稳中向好，2025 年前驱体出货量有望达到近 22 万吨，同比增长超 10%。同时，稼动率回暖背景下，公司前驱体盈利能力有望稳中向好。

公司钴系与磷系产品表现稳健。消费电子需求回暖背景下，公司四氧化三钴业务稳健发展、出货量持续向好。我们估计 2025Q3 公司四氧化三钴出货量超 0.9 万吨，同比增长超 30%、环比持平；单吨净利或有所回落、主要系低价库存消化较多所致。动力与储能电池需求持续向好背景下，公司磷系材料业务快速发展。我们估计 2025Q3 公司磷酸铁出货量 4.3 万吨、环比持平；磷酸铁业务亏损 2000 万以内，环比持续减亏。展望后续，下游需求持续向好，公司磷系材料产能利用率稳步走高，Q4 有望持续减亏。

公司金属镍产品出货持续增加，整体经营稳中向好。我们估计公司 2025 年前三季度镍自供量近 6.8 万吨，项目爬坡顺利。镍价波动背景下，公司镍项目经营保持微利状态，但受汇率波动影响、产生一定汇兑损失。展望后续，镍项目产能持续释放，2025 年镍自供量有望达到 9-10 万吨。

公司在新材料新技术方面积极布局。固态电池材料方面，公司持续与行业领先电池企业合作，开发用于固态电池的高镍三元前驱体，目前已经进入大规模试点阶段。钠电池材料方面，公司与某电池企业达成合作，共同开发层状氧化物材料。磷系材料方面，公司开发的压实密度 2.6g/cm³ 的磷酸铁锂材料正在接受客户验证。钴系材料方面，公司产品积极推进在人形机器人等新场景应用。

风险提示：电动车销量不及预期；原材料价格大幅波动；三元需求不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到镍价以及汇率波动对公司盈利产生的消极影响、以及新业务发展前期对于盈利造成的短期压力，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 15.82/19.70/23.41 亿元（原预测为 17.23/21.33/25.86 亿元），同比+8%/+25%/+19%，EPS 为 1.69/2.10/2.50 元，动态 PE 为 26.7/21.4/18.0 倍。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	34,273	40,223	47,157	53,433	58,390
(+/-%)	12.9%	17.4%	17.2%	13.3%	9.3%
净利润(百万元)	1947	1467	1582	1970	2341
(+/-%)	26.1%	-24.6%	7.8%	24.6%	18.8%
每股收益(元)	2.91	1.57	1.69	2.10	2.50
EBIT Margin	7.8%	6.3%	6.4%	6.3%	6.6%
净资产收益率(ROE)	7.4%	4.0%	5.4%	7.0%	8.0%
市盈率(PE)	15.5	28.7	26.7	21.4	18.0
EV/EBITDA	18.3	21.8	16.5	14.3	13.0
市净率(PB)	1.08	1.43	1.38	1.32	1.26

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：李全

021-60375434

liquan2@guosen.com.cn

S0980524070002

联系人：王喆萱

wangzhexuan@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	45.00 元
总市值/流通市值	42211/41062 百万元
52 周最高价/最低价	52.40/29.80 元
近 3 个月日均成交额	692.26 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

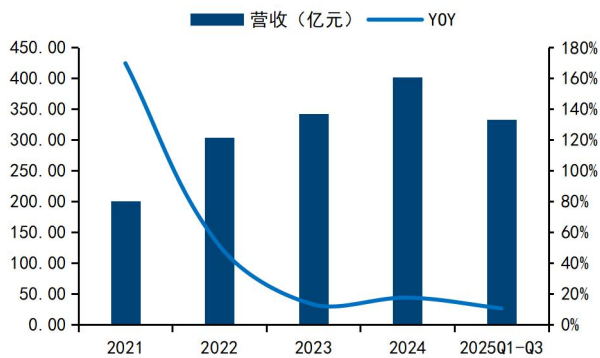
相关研究报告

《中伟股份（300919.SZ）-钴系磷系材料出货快速提升，三元前驱体领先地位稳固》——2025-09-10

《中伟股份（300919.SZ）-前驱体领先地位稳固，镍冶炼项目快速放量》——2025-05-08

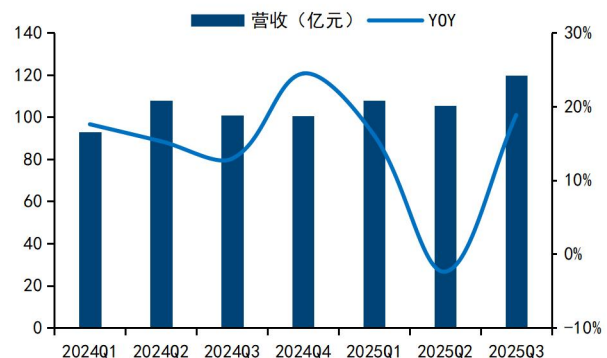
《中伟股份（300919.SZ）——一体化全球化布局加速推进，打造平台型材料公司》——2024-12-30

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



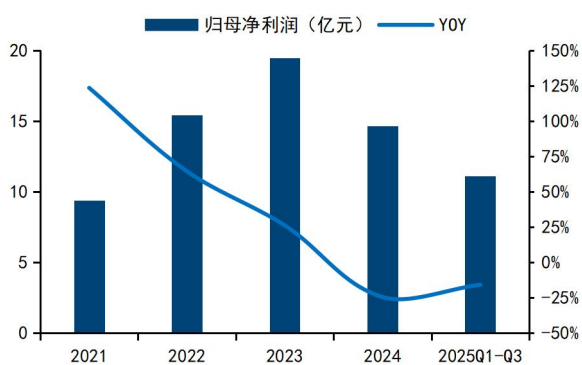
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



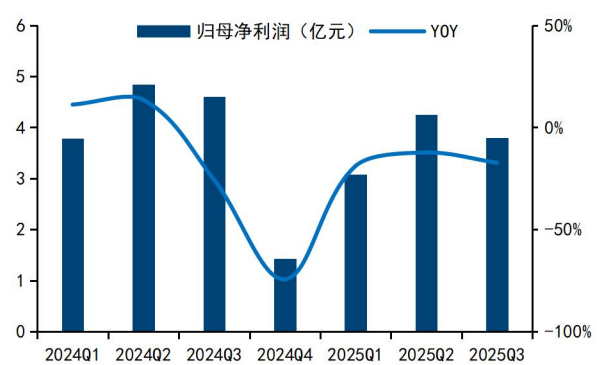
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



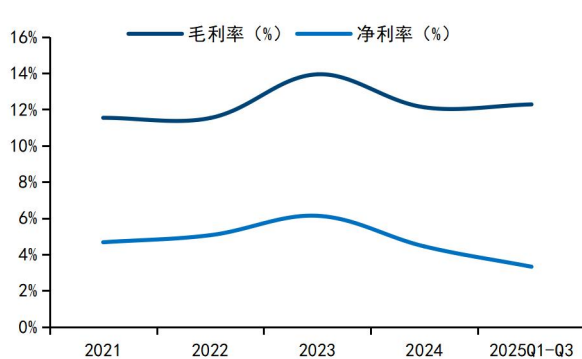
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



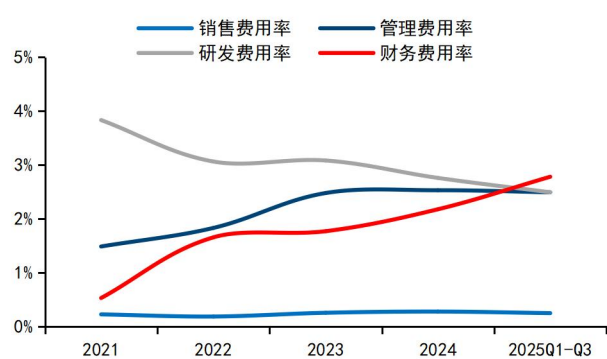
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司费用率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	11439	11189	10000	10000	10000	营业收入	34273	40223	47157	53433	58390
应收款项	4104	4652	3876	4392	4799	营业成本	29495	35347	41500	47205	51548
存货净额	7929	9826	10982	12443	13598	营业税金及附加	120	114	141	150	152
其他流动资产	4450	4090	3735	4248	4639	销售费用	87	111	118	123	128
流动资产合计	29967	33718	31542	34139	36177	管理费用	849	1017	1269	1372	1433
固定资产	24060	28967	30003	27628	26663	研发费用	1056	1109	1179	1282	1343
无形资产及其他	1663	2251	2161	2071	1981	财务费用	606	875	1131	1074	1047
其他长期资产	4321	4025	4716	5343	5839	投资收益	(47)	13	(30)	0	0
长期股权投资	2176	4062	4062	4062	4062	资产信用减值及公允价值变动	(219)	(80)	(180)	(100)	(100)
资产总计	62186	73023	72483	73243	74721	其他收入	585	453	270	391	392
短期借款及交易性金融负债	6535	12034	13279	12633	12945	营业利润	2379	2034	1879	2518	3031
应付款项	8594	10249	7565	7355	6711	营业外净收支	1	(11)	(35)	0	0
其他流动负债	1184	1170	1630	1846	2019	利润总额	2380	2022	1844	2518	3031
流动负债合计	16482	24039	22474	21833	21675	所得税费用	280	235	231	327	409
长期借款及应付债券	15553	16612	16612	16612	16612	少数股东损益	(153)	(321)	32	220	281
其他长期负债	2228	2883	2883	2883	2883	归属于母公司净利润	1947	1467	1582	1970	2341
长期负债合计	17780	19495	19495	19495	19495	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	34263	43534	41969	41328	41170	净利润	1947	1467	1582	1970	2341
少数股东权益	8096	9348	9380	9600	9881	资产减值准备	186	48	0	0	0
股东权益	19827	20141	21134	22314	23670	折旧摊销	852	1401	2054	2465	2555
负债和股东权益总计	62186	73023	72483	73243	74721	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	606	875	1131	1074	1047
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(1303)	95	(1824)	(2591)	(2508)
每股收益	2.91	1.57	1.69	2.10	2.50	其它	2704	932	1193	1294	1327
每股红利	1.15	0.63	0.84	1.05	1.25	经营活动现金流	4385	3943	3005	3139	3716
每股净资产	41.69	31.47	32.53	34.02	35.77	资本开支	(6936)	(6472)	(3000)	0	(1500)
ROIC	5%	5%	5%	5%	6%	其它投资现金流	(2708)	(3500)	(721)	(628)	(496)
ROE	7%	4%	5%	7%	8%	投资活动现金流	(9644)	(9972)	(3721)	(628)	(1996)
毛利率	14%	12%	12%	12%	12%	权益性融资	1487	(124)	1	0	0
EBIT Margin	8%	6%	6%	6%	7%	负债净变化	1812	7328	1246	(646)	312
EBITDA Margin	10%	10%	11%	11%	11%	支付股利、利息	(173)	(772)	(589)	(791)	(985)
收入增长	13%	17%	17%	13%	9%	其它融资现金流	553	6269	1246	(646)	312
净利润增长率	26%	-25%	8%	25%	19%	融资活动现金流	2519	5556	(473)	(2511)	(1720)
资产负债率	55%	60%	58%	56%	55%	现金净变动	(2740)	(473)	(1189)	0	0
息率	2.6%	1.4%	1.9%	2.3%	2.8%	货币资金的期初余额	15249	11439	11189	10000	10000
P/E	15.48	28.75	26.69	21.42	18.03	货币资金的期末余额	11439	11189	10000	10000	10000
P/B	1.08	1.43	1.38	1.32	1.26	企业自由现金流	(5035)	(2746)	(110)	2824	1900
EV/EBITDA	18.31	21.84	16.52	14.27	12.97	权益自由现金流	(3791)	4705	147	1243	1306

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032